

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

内容提要

● 行情回顾

上周沪铝主力合约低位反弹，上周五收于 18450 元/吨，周涨幅 3.13%。现货方面，上周后半周由于铝价反弹，现货升水维持高位，下游谨慎接货，市场整体成交一般。本周库存继续下降，预计现货流通偏紧，刺激升水走高。

● 核心观点

供应端，周内国内电解铝企业整体持稳生产，贵州维持少量增产状态，山东某置换产能预计近期停产 5-10 万吨运行装置，5 月份国内电解铝供应增量有限，国内电解铝运行产能重回 4100 万吨附近。近日云南多地迎来集中降水，6 月也将逐渐进入汛期，市场对云南复产预期加强。不过根据调研，5 月份电解铝开始复产的可能性偏小，复产最早可能从 6 月份开始，且后期复产的程度也存在变数，主要还是对后期夏日用电高峰电力。

成本端，原料端维持弱势运行为主，SMM 氧化铝指数环比下跌 13 元/吨。截止上周五国内电解铝即时完全成本进一步下跌至 16362 元/吨。综合来看，当前氧化铝、煤炭等方面市场暂未有止跌的预期，国内电解铝成本或维持下滑为主。

需求端，本周国内铝下游开工方面小幅下降，其中铝板带箔板块因行业订单不足及成品库存等方面原因干扰，企业开工

上行乏力，建筑型材一如既往的弱势，铝线缆及其他的版块短期也没有呈现开工继续上行的状态，综合目前下游反馈的情况来看，国内铝消费呈现疲软态势。

库存方面，截至5月18日，SMM统计国内电解铝锭社会库存70.6万吨，较上周四库存下降8.1万吨，较2022年5月历史同期库存下降25.9万吨。国内铝锭库存继续位于历史同期近五年低位，持续去库趋势持续，且去库速度仍在加快。

宏观层面，美国4月新屋开工季调后年化140.1万套，环比2.2%，同比-22.3%，前值由142万修正至137.1万；营建许可季调后年化141.6万套，环比-1.5%，同比-21.1%，前值由141.3万修正至143.7万。预期5月后大概率保持长时间的高利率会继续抑制房地产消费。国内方面，4月零售销售额环比增长0.4%，止住了前两个月持续下滑的势头，但连续三个月未能达到预期。1-4月固定资产投资同比增长4.7%，上月为5.1%，其中工业投资增长8.3%，基建投资增长9.8%，皆较前三月放缓。4月规模以上工业增加值同比增5.6%，累计增3.6%，考虑到去年技术，非常疲弱。整体基建和工业投资持续放缓中，地产销售疲软导致房企资金紧张而抑制新开工，后续施工可能深度下滑。

综合来看，当前铝依旧处在供需双弱格局回下。供应端电解铝依旧存在干扰；需求端旺季成色不足，5月开始明显走弱。短期铝价预计延续窄幅震荡的节奏。

● 策略建议

观望

● 风险提示

欧美经济恢复超预期；货币政策变化超预期。

1、行情回顾

表 1：国内铝价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2023/5/19	2023/5/12	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18,290.00	17870	420	2.30%
SMM A00铝锭现货价	18370	18030	340	1.85%
SMM A00铝锭升贴水	150	-40	190	-
长江A00铝锭现货价	18360	18030	330	1.80%
SMM A00铝锭基差	80.00	160	-80	-100.00%
佛山精废铝价差	2222	2222	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：海外铝价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/5/19	2023/5/12	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价(美元/吨)	2284	2244	40	1.75%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	6.50	-10.00	16.5	253.85%
上海洋山铝溢价均值(美元/吨)	135	135	0	0.00%
沪伦比值	7.96	7.93	0.03	0.38%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铝库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/5/19	2023/5/12	变动	幅度
LME铝总库存	555200	570300	-15100	-2.72%
SMM电解铝社会库存	706000	787000	-81000	-11.47%
SMM铝保税区库存	41300	42500	-1200	-2.91%
总库存	1302500	1399800	-97300	-7.47%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.多位美联储官员继续坚持鹰派基调。里奇蒙德联储主席巴尔金表示，目前金融稳定对潜在可能需要对抗通胀的加息不构成障碍。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利认为，通胀太高，但有所下降，美联储还有很多工作要做。亚特兰大联储主席博斯蒂克表示今年降息不是他的基本预期，预计美联储加息的可能性更大但倾向于暂停。美联储一大鸽派、芝加哥联储主席古尔斯比称，将评估未来数据以决定6月的政策，上次会议对加息与否很纠结。

2.美国5月纽约联储制造业指数录得-31.8，预期-2.5，前值10.8。

3.阿根廷央行宣布将基准利率上调600个基点至97%。

4.中国央行发布2023年第一季度中国货币政策执行报告。报告表示，当前我国经济没有出现通缩。中长期看，我国经济总供求基本平衡，货币条件合理适度，居民预期稳定，不存在长期通缩或通胀的基础。

5.国家能源局表示，4月份，全社会用电量6901亿千瓦时，同比增长8.3%。1~4月，全社会用电量累计28103亿千瓦时，同比增长4.7%。

6.周二美国近150名商界领袖集体致信拜登和国会高层领导人，敦促双方采取行动，否则美国经济将面临“毁灭性的局面以及潜在的灾难性后果”。美国财长耶伦称，美国违约将导致“前所未有的经济和金融风暴”；由此产生的收入冲击可能会导致经济衰退。纳斯达克和摩根士丹利的CEO致信美国总统拜登，警告可能面临的违约风险。

7.美国4月零售销售月率录得0.4%，不及预期的0.8%，但基本趋势稳健，暗示消费者支出可能在第二季初保持强劲。

8.加拿大4月CPI月率录得0.7%，为2022年10月以来最大增幅。

加拿大通胀存在上行风险。

9.美联储官员讲话鹰鸽参杂。明年票委、克利夫兰联储主席梅斯特称，数据表明美国利率还没有达到足够限制性的水平。目前通胀非常顽固，所以无法确定下一步是加息还是降息。永久票委、纽约联储主席威廉姆斯称通胀仍过高，但已开始回落，货币政策需要一段时间才会对经济产生影响。今年票委、芝加哥联储主席古尔斯比称，还没有为6月份的议息会议做出任何决定。美联储巴尔称，监管机构正在考虑针对拥有超过1000亿美元资产的银行在账面上计提未实现损失的更严格规定。

10.截至5月16日，美国财政部的现金余额增至946亿美元。这一数字高于前一天的870亿美元，但与上周末的1400亿美元相比仍然较低。由于财政部正采取措施避免突破31.4万亿美元的债务上限，其现金余额最近一直面临下行压力。

11.据路透调查：116位经济学家中有75位认为，到2023年底，美联储的联邦基金利率将在5.0%-5.25%之间。

12.英国央行行长贝利表示，从4月份开始，有充分理由预计通胀率在未来几个月内会急剧下降。货币政策委员会将根据其任务，在必要时调整银行利率，使通胀在中期内可持续地回到目标水平。

13.美联储官员周四淡化暂停加息预期！2023年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根表示，目前的数据不足以暂停加息；“鹰王”布拉德认为，银行业担忧被过分强调，支持进一步加息作为应对通胀的保险；美联储副主席提名人、现美联储理事杰斐逊则称需等待数据，观察紧缩的滞后效应和信贷收紧的不确定性。目前，市场认为美联储6月加息的概率升至40%。

14.美国至5月13日当周初请失业金人数意外减少至24.2万人，低于预期的25.4万人，前值为26.4万人，或凸显美劳动力市场依旧强劲。

15.英国央行副行长布罗德班特表示，收到报告称 1000 亿英镑/年的量化紧缩计划可能会扰乱市场流动性，因此我们决定改为 800 亿英镑。英国央行副行长拉姆斯登认为，量化紧缩可能还要维持几年的时间。

16.美国债务上限谈判上周五二度中断，没有取得进展。拜登考虑使用宪法第 14 修正案来解除债务上限。美国财长耶伦警告，目前情况使宪法第 14 条修正案的使用复杂化，并重申 6 月份是债务上限的“硬性期限”。众议院议长麦卡锡表示，由于民主党政府在预算协议谈判中“倒退”，导致周一开市前取得突破以安抚市场的希望破灭。拜登和麦卡锡将于周一会面，双方代表则于北京时间今晨 6 点恢复谈判。

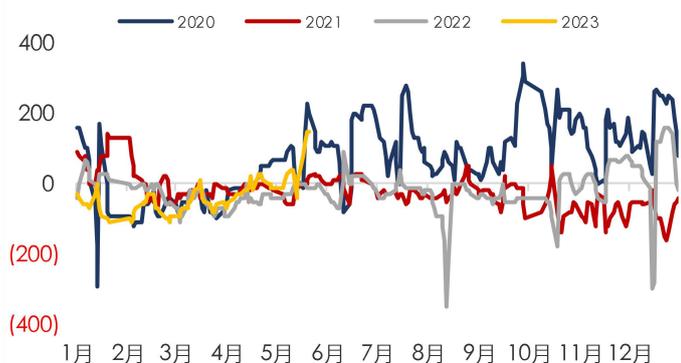
17.美联储主席鲍威尔表示，通胀目前远远超过美联储的目标，但由于银行信贷条件收紧，政策利率可能不必像以前那样上升那么高。截至目前，CME“美联储观察”工具显示，市场预计美联储 6 月暂停加息的概率已上升至 84%。被视为“新鹰王”的明尼阿波利斯联储主席卡什卡利也称，他可能支持六月份暂停加息。

18.美联储上周五公布的数据显示，截至 5 月 10 日当周，经季节性因素调整后的商业银行存款减少 264 亿美元至 17.1 万亿美元，为连续第三周下降，创近两年来最低水平。与此同时，美国投资公司协会的数据显示，在截至 5 月 17 日的一周内，约有 136 亿美元流入美国货币市场基金，总资产达到历史新高 5.34 万亿美元。

19.日本 4 月份全国通胀再次加速，剔除生鲜食品的消费者价格同比上涨 3.4%，较前月涨幅加快；剔除生鲜食品和能源的核心 CPI 录得 4.1%，为 1980 年代以来的最高水平。

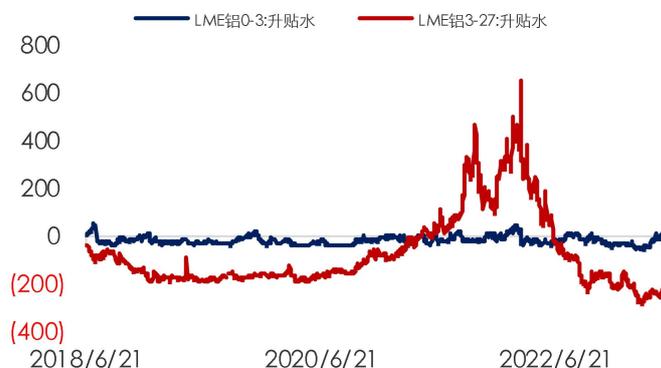
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



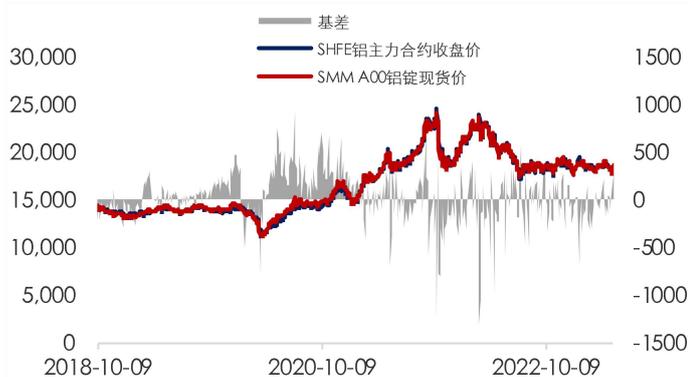
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铝合约升贴水（美元/吨）



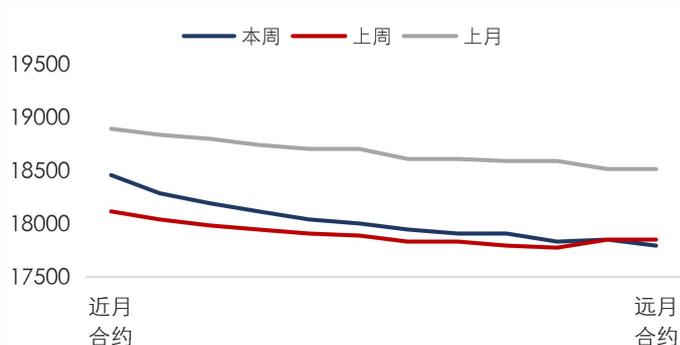
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铝基差（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铝主力合约远期曲线（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 6：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

4、库存

图 7: SHFE 电解铝库存 (吨)



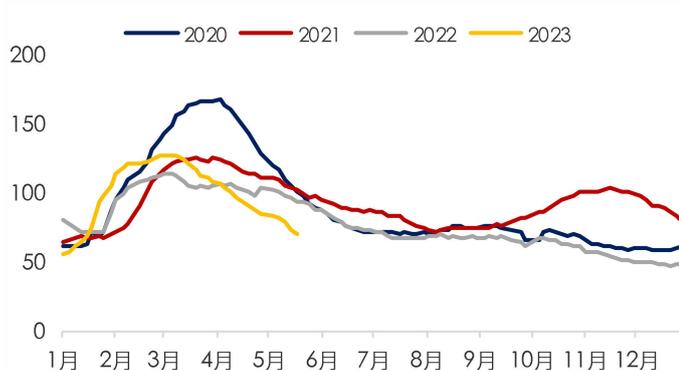
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: LME 电解铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: SMM 电解铝社会库存 (万吨)



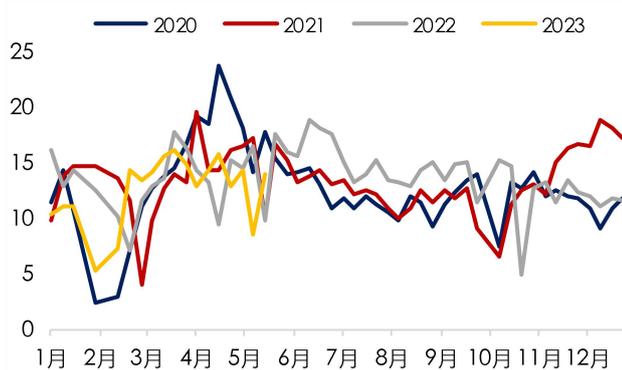
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区铝锭库存 (万吨)



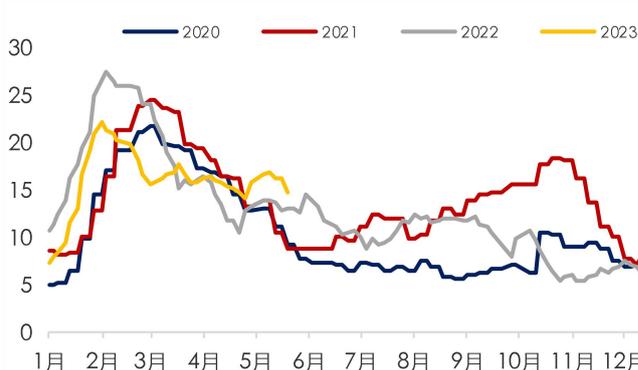
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 铝锭消费出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

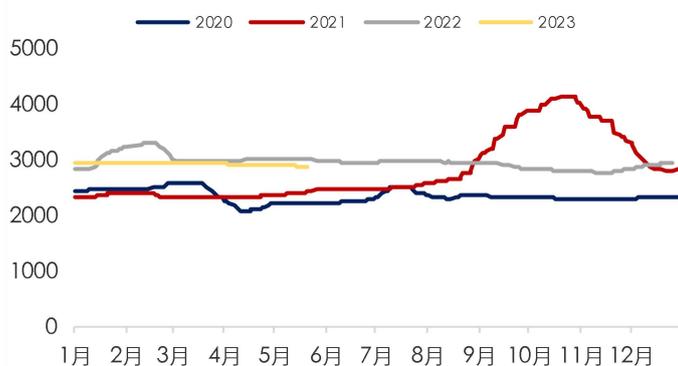
图 12: SMM 铝棒社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

5、供应情况

图 13: SMM 氧化铝指数 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 国内电煤价格 (元/吨)



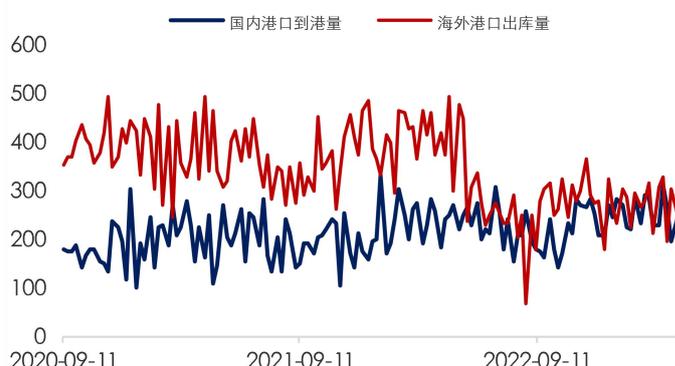
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铝周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 14: 铝土矿港口出入库 (万吨)



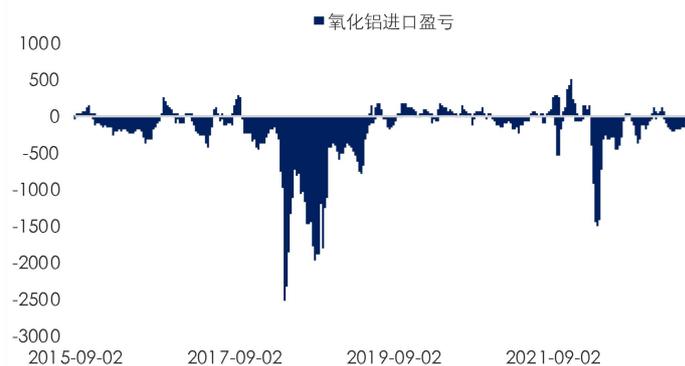
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

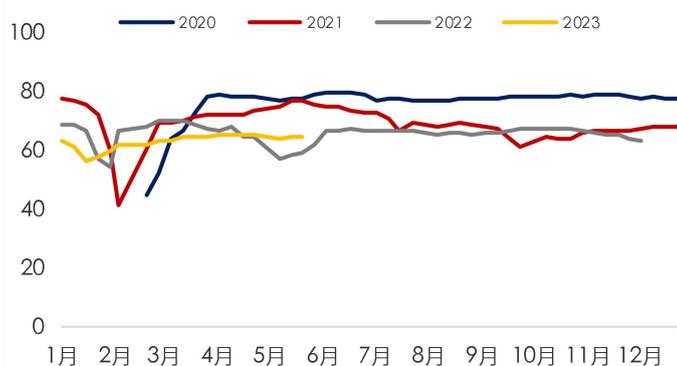
图 18: 氧化铝进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

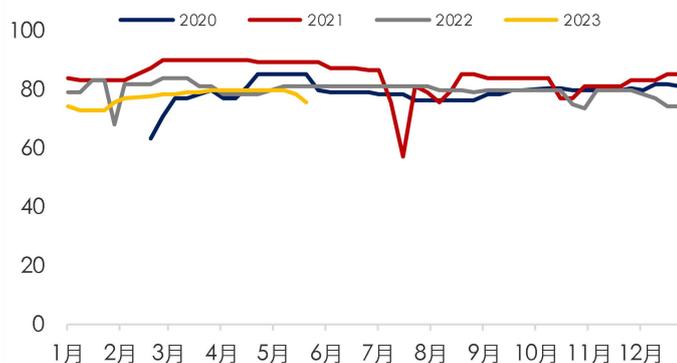
6、下游开工

图 19: 铝加工周度平均开工率 (%)



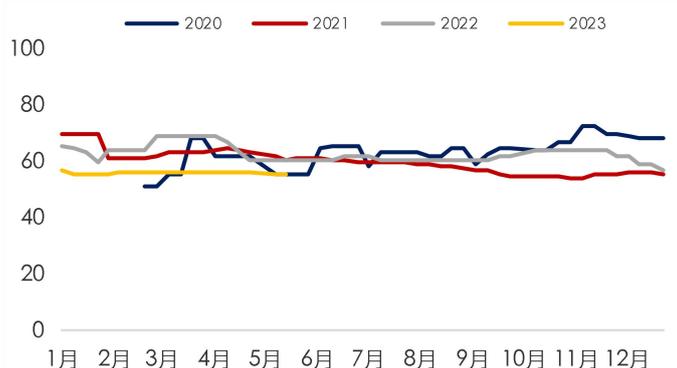
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铝板带周度开工率 (%)



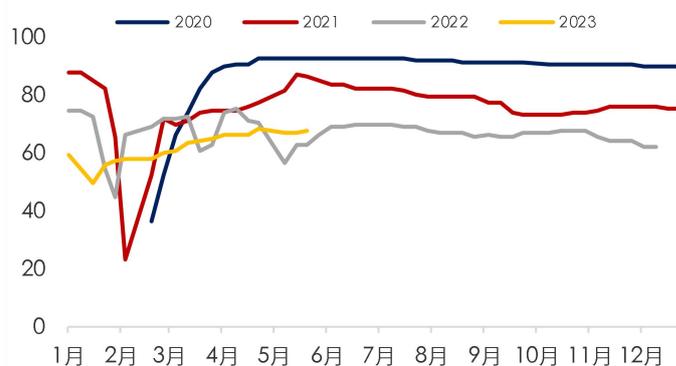
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 原生铝合金周度开工率 (%)



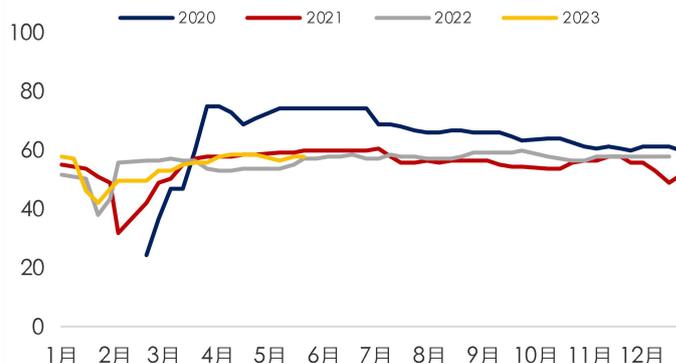
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铝型材周度开工率 (%)



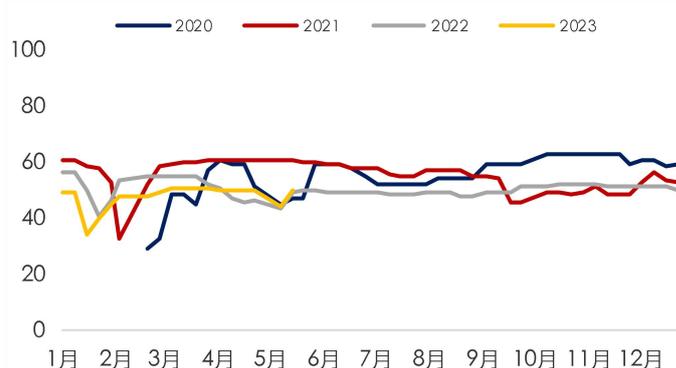
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 铝线缆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 24: 再生铝合金周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

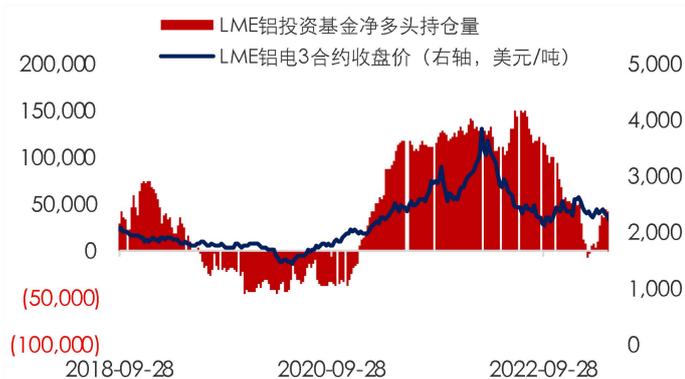
7、资金情绪

图 25: SHFE 铝合约持仓&铝价 (手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铝合约持仓&铝价 (短期,手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铝合约基金净多持仓&铝价 (短期,手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。